

2022年8月12日

微软 Microsoft (MSFT.US)

Jerry Cao 曹文乾

+852 2509 2194

jerry.cao@gjas.com.hk

持续受益于数字化转型，业绩韧性凸显

业绩略低于市场预期，但仍凸显韧性：公司 FY22Q4 营收 519 亿美元，同比+12%，略低于彭博一致预期(525 亿美元)，主要受汇率逆风、需求下降及新冠疫情影响；营业利润 205 亿美元，同比+8%，不及彭博一致预期(209 亿美元)；营业利润率 40%，同比-2pcts。虽然公司本季业绩增长有所放缓，但在宏观经济逆风下，其营收及利润仍接近市场预期，凸显业绩韧性。

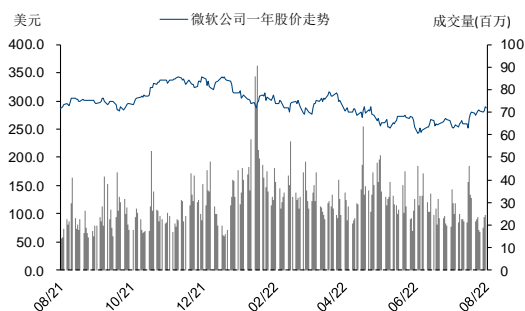
个人计算业务营收大幅放缓：本季度公司个人计算业务收入为 144 亿美元，同比仅+2%，增速环比-16pcts，大幅放缓。具体分析来看，一方面汇率逆风导致了 1.27 亿美元的营收损失，另一方面，中国工厂停工及 PC 市场需求下降令 Windows OEM 营收同比-2%。

云计算维持强劲增长，大额订单数量创新高：FY22Q4 公司智能云业务营收 209 亿美元，同比+20%。其中，Azure 营收同比+40%，为营收增长的主要驱动力，增速虽环比-6pcts，但仍维持业界领先水平。本季度 Azure 获得的 1 亿美元及 10 亿美元以上订单数量均创历史新高，反映了下游对 Azure 强劲的消费需求，云业务未来增长的确定性进一步增强。同时 Azure 的规模效应也将更加显著，盈利能力有望持续提升。

Office 365 E5 订阅大幅增加：本季度公司生产力和流程业务实现营收 166 亿美元，同比增长 13%。其中 Office 365 商业版的增长同比+9%，主要得益于 Office 上云带来的订阅数量增加(同比+14%)及 E5 方案订阅数大幅增长 60%所带来的 ARPU 提升。随着数字化转型进程的持续推进，微软云和微软办公套装协同效应将愈发明显，有望进一步拉开与竞争对手的距离，下游需求预计将持续增长。

投资建议：预计数字化转型长期趋势下，云计算将驱动公司维持高速增长，一定程度上抵消宏观逆风的不利影响。此外，当前公司商业 RPO 订单达 1,890 亿美元，其中 45%将在 12 个月内确认收入，也将为公司提供一定业绩增长支撑，推荐买入。

收市价(美元)	287.020
彭博平均目标价(美元)	332.088
彭博目标价区间(美元)	275.000-411.000
潜在上升空间	15.70%
彭博买入/持有/卖出评级数	51/5/0



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

(%)	1 个月	3 个月	12 个月
绝对变动	13.15	12.40	-0.96
相对标普 500 变动	2.97	5.35	4.72
市值(百万美元)	2,140,564		
3 年预测 EPS 复合增长(%)	14.1		
当前所处过去 5 年市盈率区间		
当前所处过去 5 年市净率区间		
贝塔值(Beta)	1.1		
200 天移动平均(美元)	294.646		
52 周低/高位(美元)	241.510-349.670		

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

彭博最新市场预测

平均	收入(百万美元)	净利润(百万美元)	每股盈利(美元)	市盈率(倍)	市净率(倍)	平均	FY2022
FY2022	222,077	76,958.5	10.297	27.9	9.1	股息率(%)	0.9
FY2023	252,685	89,626.7	12.064	23.8	7.1	ROE(%)	38.6
FY2024	287,788	105,730.4	14.333	20.0	5.6	PEG(倍)	2.0

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的上市法团的任何财务权益。
- (3) 除晋商银行(02558.HK)、小鹏汽车-W(09868.HK)、郑州银行(06196.HK)、顺丰房托(02191.HK)外, 国泰君安国际或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安或其集团公司在现在或过去12个月内有与本研究报告所评论的民生银行-H股(01988 HK)、协鑫新能源(00451 HK)、周大福(01929 HK)、彩虹新能源(00438 HK)、商汤-W(00020 HK)、金融街物业(01502 HK)、国美零售(00493 HK)、腾讯控股(00700 HK)、广汽集团-H股(02238 HK)、京东集团-SW(09618 HK)、百度集团-SW(09888 HK)、深圳高速公路股份(00548 HK)、深圳国际(00152 HK)、奥园健康(03662 HK)、金科服务(09666 HK)、雅生活服务(03319 HK)、甘肃银行(02139 HK)、滨海投资(02886 HK)、乐享互动(06988 HK)、华南城(01668 HK)、中国旭阳集团(01907 HK)、阿里巴巴-SW(09988 HK)、碧桂园(02007 HK)、中国联塑(02128 HK)、中梁控股(02772 HK)、四环医药(00460 HK)、中广核电力-H股(01816 HK)、中广核新能源(01811 HK)、中广核矿业(01164 HK)、江苏宁沪高速公路(00177 HK)、交通银行-H股(03328 HK)、中国外运-H股(00598 HK)、绿城中国(03900 HK)、中国有色矿业(01258 HK)、泉峰控股(02285 HK)、新创建集团(00659 HK)、哔哩哔哩-SW(09626 HK)、宝龙地产(01238 HK)、龙光集团(03380 HK)、当代置业(01107 HK)、谭仔国际(02217 HK)、弘阳地产(01996 HK)、合景泰富集团(01813 HK)、新世界发展(00017 HK)、小米集团-W(01810 HK)、旭辉永升服务(01995 HK)、中石化冠德(00934 HK)、中石化炼化工程-H股(02386 HK)、中国石油化工股份-H股(00386 HK)、理文造纸(02314 HK)、中关村科技租赁(01601 HK)存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安或其集团公司有, 或将会为本研究报告所评论的吉利汽车(00175 HK)、比亚迪股份-H股(01211 HK)、建设银行-H股(00939 HK)、工商银行-H股(01398 HK)、中银香港(02388 HK)、中国银行-H股(03988 HK)、汇丰控股(00005 HK)、中国平安-H股(02318 HK)、中国人寿-H股(02628 HK)、腾讯控股(00700 HK)、联想集团(00992 HK)、中国移动-H股(00941 HK)、香港交易所(00388 HK)、银河娱乐(00027 HK)、长城汽车-H股(02333 HK)、友邦保险(01299 HK)、金沙中国有限公司(01928 HK)、瑞声科技(02018 HK)、舜宇光学科技(02382 HK)、国药控股-H股(01099 HK)、中国海洋石油(00883 HK)、药明生物(02269 HK)、美团-W(03690 HK)、中国铁塔-H股(00788 HK)、小米集团-W(01810 HK)、阿里巴巴-SW(09988 HK)、网易-S(09999 HK)、京东集团-SW(09618 HK)、中芯国际(00981 HK)、阿里健康(00241 HK)、百度集团-SW(09888 HK)进行庄家活动。
- (6) 受雇于国泰君安国际或其集团公司或与其有联系的个人没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告由从事证券及期货条例(Cap.571)第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团 - 国泰君安证券(香港)有限公司(CE Reference: "ABY236", 「国泰君安国际」)所编制及发行, 惟并不代表本研究报告已获香港证券及期货事务监察委员会(「证监会」)认可。本研究报告内容既不代表国泰君安证券(香港)有限公司(「国泰君安国际」)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安国际或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安国际的销售员, 交易员和其它专业人员可能会向国泰君安国际的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。

国泰君安国际及其附属公司的各业务部门可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安国际并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述, 因此可能具有不确定性。证券价格可升可跌, 甚至变成毫无价值, 过往的表现并非未来表现的指标。买卖证券未必一定能够赚取利润, 反而可能会招致损失。投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的, 及当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告及其所载资料均属机密, 仅限指定收件人士阅览。在未经国泰君安国际的同意下, 不得复制、发布、公布或使用当中的资料。本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用, 而此等发布, 公布, 可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例, 或会令国泰君安国际或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2022 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有. 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话(852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com